

跨期价差互换助力企业规避价差波动 风险，锁定采销贸易利润

——新湖瑞丰深圳市豆粕商品互换

一、项目背景

（一）贸易企业采销跨度较长，价差波动风险难以控制

2021 年以来，农产品价格上涨趋势显著，中小企业经营压力增大。同时，很多贸易企业还面临着从采购到销售时间跨度较长的问题，如果在采购时价格上行，等销售时价格又下跌，如此高买低卖，对企业无疑是雪上加霜。

深圳市 X 实业有限公司（以下称“X 实业”）是一家主营农产品商品贸易的中小企业，其中豆粕贸易占较大比重。由于企业本身贸易体量较小，主要采用“以销定产”的贸易模式，即根据下游销售需求再向上游进行采购，以减少提前采购带来的库存成本。通常情况下，企业会与下游企业先签订销售合同，提前确定好销售价格，等到约定提货时间前再向上游进行对应数量的采购。这样的贸易模式，预售和采购之间存在一定的时间跨度（一般都会跨月），企业面临着不同月份价差之间的波动风险。

（二）期货套保保证金占用较大，企业面临资金困境

为应对日常贸易中的价格波动风险，X 实业通过在期货市场上卖空近月期货合约，买入远月期货合约来规避风险。但对于有长期套保需求的中小企业 X 实业来说，“以销定产”的贸易模式需要同时建立两个相反的头寸，保证金占用规模

也较大，同时企业还需要进行频繁的双边期货操作，这对本身贸易体量就不大的 X 实业造成很大的经营压力。2021 年以来，由于豆粕价格持续上涨，在现货贸易端高买低卖已使企业面临大幅亏损，期货端也难以为继高额的保证金资金占用。

二、服务方案与开展过程

在充分了解企业的难点和风险管理需求后，新湖期货全资风险管理子公司——上海新湖瑞丰金融服务有限公司（以下称“新湖瑞丰”）向 X 实业提出了开展以跨期价差为标的的商品互换解决方案，即以豆粕期货不同月份合约的价差作为互换交易的标的。具体操作过程如下：

一是签订互换协议。2021 年 4 月 7 日，X 实业预期 4 月至 5 月期间近远月价差会收窄，即往对企业不利的方向变动，基于 X 实业与下游企业已签订的 3 笔销售订单（具体为 2021 年 7 月预售+8 月提货的 2900 吨豆粕订单、9 月预售+11 月提货的 2850 吨豆粕订单和 2022 年 1 月预售+3 月提货的 2900 吨豆粕订单），新湖瑞丰与 X 实业分别签订了 3 笔以 M2107-M2108、M2109-M2111、M2201-M2203（豆粕期货近远月合约价差）为标的的互换交易，来实现锁定采销成本和销售利润的目标。

二是轧差净额结算。在项目运行期内（2021 年 4 月 7 日-5 月 10 日），豆粕价格持续上涨，07-08 合约价差和 01-03 合约价差如预期缩小，09 和 11 合约价差反向扩大。

根据双方交易约定，以上 3 笔价差互换，5 月 10 日到

期了结时，X 实业需向新湖瑞丰支付到期时实际价差，即 3100 元，新湖瑞丰需向 X 实业支付 4 月 7 日的固定价差，即 78700 元。实际资金往来时采用轧差净额结算，即新湖瑞丰向 X 实业支付 75600 元，这样 X 实业通过价差互换盈利 75600 元。

表 1. 三笔跨期价差互换具体合约信息

标的合约	数量 (吨)	4 月 7 日 价差 (元/ 吨)	4 月 7 日 价差 (元)	5 月 10 日 价差 (元/ 吨)	5 月 10 日价差 (元)	企业盈亏 情况 (元)
M2107-M2108	2900	-105	-304500	-122	-353800	+49300
M2109-M2111	2850	-8	-22800	-4	-11400	-11400
M2201-M2203	2900	+140	+406000	+127	+368300	+37700
合计			+78700		+3100	+75600

三、项目总结

（一）减少保证金占用约 53%，减轻企业资金占用负担

在此项目中，如果企业通过传统套保，在同样的套保效果下，期货套保占用保证金 160 万元，而互换套保仅占用保证金 75 万元，比期货套保少占用 85 万元。互换套保不仅为企业管理了价格风险，还一定程度上减轻了企业资金占用负担，降低了企业套保成本，有效缓解了企业资金压力。对比企业不使用套保、使用期货套保或使用互换套保的资金占用及综合盈亏情况分析如下：

表 2. 企业现货端和套保端整体盈亏情况（单位：元）

	保证金	套保盈亏	现货盈亏	总体效果
未套保	0	0	-85000	-85000
期货套保	1600000	75600	-85000	-9400
互换套保	750000	75600	-85000	-9400

同时，相较于以前通过分别建立两个相反的头寸来锁定期货合约之间的价差，利用价差互换业务，企业可以避免在期货上的多次频繁操作，一次性建立价差组合头寸进行风险管理，提升了套保操作的便捷性。

（二）交易机制灵活，适用于多种贸易模式

对于贸易商来说，跨期价差互换不仅可以适用于像 X 实业这样“以销定产”——先销售再采购的贸易模式，反过来对于先采购再销售的贸易模式同样适用。如果从采购到销售的时间跨度较长，远月和近月价格的价差缩小会对企业收益产生影响，为了规避风险，企业就可以通过与风险管理公司签订以远月期货合约和近月期货合约价差为标的的互换协议，以固定价格卖出远月合约和近月合约价差。

跨期价差互换只是商品互换多样化形式中的一种，作为衍生品市场的重要工具，商品互换具有交易机制灵活、现金结算等特点，能够满足企业个性化的风险管理需求，更有效地管理风险、配置资源。